

# Diario FX Global

23 septiembre 2021  
(10:34 CET)

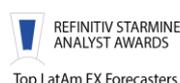
- **El EURUSD se mantiene cerca del 1,17 a la espera de los PMI de septiembre**
- **El BoE puede reforzar su postura de cautela en un contexto de temores sobre el suministro de energía**
- **LatAm a la zaga mientras una Fed hawkish marca un sesgo negativo para las divisas andinas**
- **El BCB sube 100 pb pero intenta sonar dovish sin conseguirlo mientras el BRL consolida**

## Se acerca el final del programa de compras de activos de la Fed

La Fed no ha decepcionado y ha decidido mantener su política monetaria sin cambios, enviando un mensaje constructivo pero prudente. Los últimos datos macro han confirmado una ralentización de la actividad y la Fed lo reconoce en su comunicado y en la revisión a la baja de las nuevas proyecciones. "Los sectores más afectados por la pandemia han mejorado en los últimos meses, pero el aumento de los casos de COVID-19 ha frenado su recuperación". El FOMC también subrayó que, aunque la inflación es elevada, en su opinión se debe a factores transitorios.

El hecho de que destacaran "que una moderación en el ritmo de las compras de activos podría verse justificada próximamente" fue el principal cambio en el comunicado, lo que coincide con nuestro escenario y la opinión del consenso de un anuncio oficial de reducción de la compra de activos en noviembre. La Fed reiteró que "la trayectoria de la economía sigue dependiendo de la evolución del virus".

Por otra parte, las proyecciones de la Fed supusieron una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para 2021, del 7,0% al 5,9%, y para 2022, del 3,8% al 3,3%. La inflación se revisó significativamente al alza, lo que sugiere que la transición podría ser más larga de lo previsto, ya que se considera que el deflactor crecerá un 4,2% en 2021 (frente al 3,4% de la proyección de junio) y un 2,2% en 2022 (frente al 2,1% de junio). Por último, otros dos miembros adelantaron sus expectativas de subida de tipos a 2022 en la gráfica de previsiones de tipos.



BBVA fue nombrado mejor pronosticador en LatAm FX y segundo mejor en G10 FX en el 2T21 por Bloomberg

### NEW YORK BRANCH

#### Estratega Jefe Global y Latam

 Alejandro Cuadrado\*  
 alejandro.cuadrado@bbva.com  
 +1 (212) 728 1762

Danny Fang\*  
 danny.fang@bbva.com  
 +1 (212) 728 1648

William Snead\*  
 william.snead@bbva.com  
 +1 (212) 728 1698

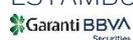
### MADRID

#### Estratega Jefe

 Roberto Cobo\*  
 roberto.cobo@bbva.com  
 +34 91 537 39 59

Silvia Maria Egea\*  
 silvi maria.egea@bbva.com  
 +34 91 537 87 69

### ESTAMBUL



Nihan Ziya-Erdem \*  
 nihanz@garantibbva.com.tr  
 +90 212 384 1131

(\*) Autor(es) del informe

Por lo tanto, la declaración y las proyecciones del FOMC se ajustaron a las expectativas y no provocaron ninguna reacción importante en los mercados. A continuación, Powell dio una rueda de prensa en la que especificó que se habían cumplido las condiciones para iniciar pronto la reducción de la compra de activos. Powell subrayó algunos riesgos y también justificó la inflación, sobre todo en los cuellos de botella, pero su inesperado movimiento hawkish tuvo que ver con el calendario de la reducción de la compra de activos. La Fed espera ahora concluir la a mediados de 2022, un poco más rápido de lo previsto.

El USD y los tipos de los UST recibieron cierto impulso al alza, pero el movimiento fue contenido y el USD ya ha vuelto a los niveles anteriores a la rueda de prensa de Powell. En general, la reacción de los mercados sugiere que la decisión y el tono de la Fed no fueron una sorpresa dado el entorno inflacionario y la recuperación en curso de la economía. De cara a noviembre, los datos macro, el contexto político y el sentimiento del mercado global dictarán la dirección a corto plazo del USD.

### **El EURUSD se mantiene cerca del 1,17 a la espera de los PMI de septiembre**

El EURUSD corregía momentáneamente por debajo de 1,17 después de la decisión de la Fed, pero ha recuperado la mayor parte del terreno perdido durante la sesión asiática antes de la publicación de las estimaciones de los PMI manufactureros, de servicios y compuestos de septiembre. Se espera que los datos se moderen, pero se mantengan en territorio de expansión. En EE.UU., los principales datos que se publicarán hoy serán los índices de la Fed de Chicago y Kansas City, las solicitudes de prestación por desempleo iniciales, los PMI manufactureros y de servicios de Markit y el índice adelantado de la Conference Board. Creemos que los rangos deberían persistir y que podríamos ver algunas recogidas de beneficios del movimiento bajista de las últimas tres semanas cuando la situación se calme tras la reunión del FOMC.

### **El BoE puede reforzar su postura de cautela en un contexto de temores sobre el suministro de energía**

Aunque el apetito por el riesgo mejoró el miércoles, la GBP no pudo beneficiarse y el cable siguió retrocediendo. El mínimo de agosto, en torno a 1,36, sigue siendo el primer soporte que mantiene el cruce antes de la sesión europea. Frente al EUR, la GBP no logró mantenerse por encima de 0,86, pero el movimiento ha sido relativamente contenido antes de la reunión del BoE de hoy. El BoE se mantendrá en espera y no debería provocar movimientos significativos en los cruces de la GBP. La atención se centrará en el nuevo economista jefe, que podría votar con Saunders a favor del cese inmediato del programa de compra de activos. Esta medida se consideraría un preludio de lo que ocurrirá en diciembre. Sin embargo, el riesgo de un movimiento inesperado parece limitado, ya que el Comité de Política Monetaria ha advertido que tiene que evaluar el impacto en el mercado laboral de la finalización del programa de ERTE a finales de este mes.

La volatilidad de la GBP puede aumentar antes de la decisión, ya que se publicarán los PMI preliminares de septiembre. Los cuellos de botella fueron los causantes del retroceso de agosto y el consenso no espera todavía un repunte de los índices manufactureros o de servicios. De hecho, las perspectivas han empeorado por los temores sobre las consecuencias del aumento de los precios de la energía, y el Secretario de Estado de Negocios del Reino Unido, Kwarteng, advirtió recientemente que el país debería estar preparado para unos precios más altos a largo plazo. El miércoles se hundieron otros dos minoristas de suministros británicos, lo que eleva a siete el número de empresas que han quebrado desde principios de agosto. Se está estudiando la posibilidad de conceder préstamos respaldados por el Estado para ayudar a aliviar los costes de las empresas más grandes que se hagan cargo de los clientes de las empresas en quiebra. Por lo tanto, la GBP podría tener problemas a corto plazo, mientras que un futuro movimiento hawkish por parte del BoE favorecería rangos superiores a medio plazo.

### **El Norges Bank será el primer gran banco central que sube los tipos**

La decisión de política monetaria del Norges Bank se anunciará en unos minutos y esperamos que sea el primer banco central en subir los tipos. El anuncio no será una sorpresa, pero debería reforzar la tendencia alcista de la NOK hacia finales de año. Mientras, la reunión trimestral del SNB de hoy no debería tener una excesiva influencia, en línea con la reunión del BoJ de ayer. El banco central mantendrá su postura ultra-dovish y advertirá sobre la sobrevaloración del CHF. El EURCHF ha encontrado apoyo en torno a 1,08 y podría experimentar algunas presiones al alza si nuestras expectativas sobre el SNB resultan ser correctas y el sentimiento del mercado no empeora.

### **Una Fed hawkish marca un sesgo negativo para las andinas**

A pesar del repunte del apetito por el riesgo global el miércoles, la mayoría de las divisas latinoamericanas se quedaron a la zaga. El posicionamiento defensivo antes de la reunión de la Fed y la incertidumbre alrededor de China pesaron sobre LatAm. Las condiciones externas pueden dictar la dirección de las divisas LatAm a muy corto plazo. Una resolución política del riesgo crediticio de China podría ser positiva para las divisas LatAm. No obstante, la disminución gradual del respaldo del balance de la Fed puede limitar las subidas. De hecho, el tono moderadamente más hawkish de la Fed el miércoles, con una reducción de la compra de activos más rápida, provocó algunas ventas de BRL y MXN al final de la sesión, y las divisas andinas se prepararon para recuperar terreno en la apertura del jueves. El movimiento de ayer adelanta a noviembre algunos de los avances del USD que buscábamos en torno al anuncio de la reducción de la compra de activos. Pero, en términos generales, es probable que se produzca un entorno más complicado para las divisas LatAm durante el proceso de reducción de la Fed, y preferimos adoptar una actitud táctica con nuestras posiciones, favoreciendo al USD por el momento.

### **El MXN se comporta mejor, destacando la persistente vinculación con la renta variable global**

La de ayer fue una sesión relativamente complicada para el MXN, que perdió parte de su recuperación intradía después de la reunión del FOMC para terminar la sesión con un avance de alrededor del 0,4%. En general, el MXN cotizó en estrecha relación con el sentimiento de riesgo global, subrayando la persistente sensibilidad que muestra a la renta variable global y al apetito por el riesgo. Aunque es probable que la estabilidad fiscal y monetaria de México prevalezca a medio plazo, no hay que descartar volatilidad a corto plazo, mientras algunos inversores adoptan posiciones más defensivas ante el avance de la reducción de la compra de activos de la Fed, con soportes de USDMXN19,85/19,60 reforzados. En lo que respecta a los datos, la publicación quincenal del IPC de México del jueves será seguida de cerca por los inversores en busca de señales de relajación de la presión sobre los precios, donde las perspectivas de carry del MXN han sido una fuente de apoyo para el comportamiento de la divisa que podría desvanecerse gradualmente en 2022. Una publicación de un dato de inflación más alto presionaría a Banxico a continuar con las subidas, siguiendo a otros bancos centrales de ME.

### **El BCB sube 100 pb pero no consigue su intento de mostrarse dovish y el BRL consolida**

Los eventos de los bancos centrales de EE.UU. y Brasil mantuvieron al BRL con pocos cambios durante la mayor parte del día. Aunque el USD avanzó frente a la mayoría de las divisas tras la reunión del FOMC, el BRL solo retrocedió un 0,3% al final del miércoles. Tras el cierre de los mercados, el Copom decidió por unanimidad subir el tipo Selic en otros 100 pb, hasta el 6,25%, tal y como habían anunciado los responsables de la política monetaria, coincidiendo también con las expectativas del mercado. En la declaración adjunta, los responsables de la política monetaria ofrecieron algunos matices menos hawkish, señalando el renovado riesgo sanitario y la desaceleración del crecimiento en algunas economías, además de subrayar el carácter temporal de las perturbaciones de la inflación que afectan a Brasil. No obstante, la inflación sigue siendo alta y es probable que alcance los dos dígitos este jueves, lo que hace inevitables esfuerzos hawkish adicionales por ahora. De hecho, el BCB anunció otra subida de la misma magnitud en la próxima reunión, que también debería permitir a los responsables de la política

monetaria evaluar el impacto económico. Este discurso está más o menos en consonancia con las dos subidas de 100 pb previstas para las dos próximas reuniones, lo que sugiere una respuesta limitada en los mercados de tipos y de divisas. También observamos que, una vez alcanzado el territorio del tensionamiento, la mejora del carry para el BRL se ve contrarrestada en cierto modo por las menores perspectivas de la renta variable, que suele tener mayores posiciones en el extranjero (BRL). Teniendo esto en cuenta, las condiciones de riesgo externas podrían ser el mayor catalizador del BRL a corto plazo, siendo el USDBRL 5,27 el soporte técnico por ahora.

### El CLP sufre a la espera de la evolución de las pensiones y otras divisas andinas seguirán bajo presión

Después de avanzar en las primeras horas de cotización, el CLP cayó poco a poco y terminó el miércoles con un retroceso del 0,2%, a pesar de que el cobre avanzó cerca de un 2,4% y de que incluso se perdió el tardío tono hawkish de la Fed. El USDCLP ha tenido dificultades para salir de un rango relativamente estrecho entre 775 y 795 en su mayor parte. Al nivel actual, el CLP puede estar ligeramente infravalorado, pero el ciclo electoral en curso, el debate sobre la cuarta retirada de las pensiones y la incertidumbre política pueden limitar la convicción de los inversores. El tan esperado debate a nivel de comisiones de la cuarta ronda de retiradas de pensiones fue aplazado hasta el próximo lunes, lo que mantiene cierto ruido hasta la semana que viene. Sin embargo, la supresión de la imposición en la propuesta puede reducir en cierta medida las posibilidades de que se apruebe, lo que es ligeramente positivo para el CLP a largo plazo.

#### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1664	1.1700	1.1721	1.1892	1.2000	◀▶	0.4
EURGBP	0.8387	0.8452	0.8585	0.8670	0.8694	◀▶	-6.2
USDJPY	108.53	108.74	109.95	110.80	111.66	▲	4.3
EURCHF	1.0550	1.0700	1.0837	1.0894	1.1000	◀▶	0.2
USDCAD	1.2490	1.2533	1.2713	1.2881	1.2949	▼	-4.9
AUDUSD	0.7106	0.7222	0.7257	0.7479	0.7550	▼	3.0
USDMXN	19.8004	19.8400	20.0406	20.4564	20.7488	▼	-9.6
USDBRL	4.8942	5.0909	5.2897	5.3839	5.4996	▲	-4.0
USDCOP	3662.17	3703.83	3832.01	3907.61	4005.95	▼	0.1
USDCLP	753.55	762.29	786.28	795.72	803.52	▼	0.6

\*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 22 de septiembre de 2021 7:21 (GMT)

#### Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Peticiones de desempleo (sep 18) encuesta: 319.5K vs. 332.0K anterior. Índice adelantado (ago) encuesta: 0.5% m/m vs. 0.9% m/m anterior
UEM	PMI compuesto UEM (sep P) encuesta: 58.5 vs. 59.0 anterior. PMI servicios de la UEM (sep P) encuesta: 58.5 vs. 59.0 anterior. PMI servicios de Alemania (sep P) encuesta: 60.3 vs. 60.8 anterior. Informe económico del BCE
Suiza	Reunión del SNB (sep 23) encuesta: 0.0% vs. 0.0% anterior
Noruega	Decisión sobre política monetaria encuesta: 0.25% vs. 0.0% anterior
Canadá	Ventas minoristas (jul) 4.2% m/m anterior
México	IPC quincenal a/a (sep) encuesta: 5.7% vs- 5.6% anterior

Fuente: BBVA GMR



Corporate &  
Investment Banking

## FX Global

---

### Director Global Markets Research y Strategy

Ana Munera

ana.munera@bbva.com  
+34 91 374 36 72

---

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandro.cuadrado@bbva.com  
+1 (212) 728 1762

## G10

### Estratega Jefe

Roberto Cobo

roberto.cobo@bbva.com  
+34 91 537 39 59

Silvia María Egea

silvi maria.egea@bbva.com  
+34 91 537 87 69

## Latam

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandro.cuadrado@bbva.com  
+1 (212) 728 1762

Danny Fang

danny.fang@bbva.com  
+1 (212) 728 1648

William Snead

william.snead@bbva.com  
+1 (212) 728 1698

## EMEA



Nihan Ziya-Erdem

nihanz@garantibbva.com.tr  
+90 212 384 1131



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking



Corporate &  
Investment Banking